الفعالية المالية للمؤسسات الاقتصادية

" قرار التمويل مع ادراة المخاطر المتصورة "

صديقي أحمد

الملخص:

موضوع الفعالية المالية للمؤسسات الاقتصادية مستوحى بصفة فعلية من تجربة قرار التمويل للاستثمار في دول آسيا، والتي كشفت فيها الأزمة المالية لسنتي 1998/1997 عن تراجع إجمالي الاستثمار، على الرغم من تراكم الفوائض في الحسابات. وقد ورد تحليل تلك المضامين العامة المتعلقة بكساد الاستثمار أو تزايد الادخار في منشورات صندوق النقد الدولي، التمويل والتنمية عدد يونيــو 2006، لكن الدراسة لم تتضمن في الحقيقة سوى عرض سليم للتجربة والتقييم مع النتائج، غير أن الصورة الضمنية الكامنة لطبيعة الركود الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية يختلف تفسيرها عبر البلدان، وهي في النموذج الآسيوي تأخذ بعدا إقليميا.

ونريد من خلال هذه الدراسة عرض درجة الفعالية المالية للمؤسسات الاقتصادية، من خلال اتخاذها لقرارات تمويل الاستثمار، مع تصورها في نفس الوقت للمستويات المختلفة من المخاطر المحتملة، مع اعتمادنا للتحليل الذي يربط أساسا بين قرار التمويل وعملية الاستثمار، أي أن الاستثمار يتبع قرار التمويل في المؤسسة.

غير أن الانخفاض الحاد في الاستثمار لا يمكن تفسيره بالتغييرات الحاصلة في طبيعة العملية (الاستثمار الطويل المدى، المتوسط المدى)، فهناك عدة عوامل تتعلق بعملية التمويل أيضا تستحق الدراسة، منها هيكلة القطاع المالي، ونشاط الأسواق المالية، وتزايد درجة المخاطر المتصورة، والتي تؤثر بصفة دائمة على قرارات التمويل في المؤسسة، وفي النظريات الحديثة حول الاستثمار يلعب عدم اليقين وتزايد المخاطر أو تصور تزايد المخاطر، دورا محوريا في عرقلة قرار الاستثمار. غير أن الاستدانة مثلا عند تمويل الاستثمار، تعطي

المؤسسات الفعالية العالية لحيازة السيولة الكافية للاستثمار أو الاستعداد لإعادة شراء الأسهم المباعة، أو اتخاذ إجراءات أخرى، تزيد من ربحية المؤسسات، وفي نفس الوقت تجنب الأصول خطر الإفلاس أو الاستيلاء.

أن دراسة موضوع الفعالية المالية للمؤسسات الاقتصادية يعتمد بالدرجة الأولى على درجة اليقين من القرار المتخذ للتمويل، مع الأخذ بنفس الاعتبار تقريبا الدرجة المتوقعة من المخاطر المحتملة، وطرق ادراة تلك المخاطر، مع اختلاف طرق التمويل أو تعددها.

الخلفية العامة للبحث:

يدير قسم العلوم التجارية بكلية العلوم الاقتصادية، التسيير، والتجارة. جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، فعاليات الملتقى العلمي الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية. وهي مبادرة مهتمة وتصب في إطار تفعيــل جهود الباحثين لتقييم وضع عملية صنع القرارات داخل المؤسسات والشركات الاقتصادية. خاصة وان العولمة في المرحلة الراهنة قد جلبت تحديات جديدة، ولمواجهتها فستحتاج المؤسسات إلى قرارات حاسمة في التسيير والإصلاح، لتقليل فرض التعرض للمخاطر، مع البقاء مفتوحة لتعددية طرق التمويل، بهدف تقوية عناصر الخصوم في الميزانية. وسيتطلب الأمر إتباع سياسات القرار المناسب حسب المدة التخطيطية، وتعزيز المرونة في أنظمة الإنتاج، وهي من الأمور التي ستمكن الشركات من خفض تكاليف الأعمال، وتحسين مركزها المالي. وستظل الكثير من مقومات وعناصر هذا النجاح في العملية الإدارية، لها صلة بمستقبل المؤسسة. ونود بداية أن نسجل سعادتنا بالمشاركــة في هذه الملتقى محاولين بحث الموضوع الموالي:

الفعالية المالية للمؤسسات الاقتصادية

" قرار التمويل مع ادراة المخاطر المتصورة "

مقدمة البحث:

إن المنظور الجزئي لدراسة القرار بصفة عامة في المؤسسة، يجعل من الدقة تحديد درجة فعالية القرار المتخذ. وذلك عندما يتم قياس نسبة تحويل المدخلات في المؤسسة إلى مخرجات، بشرط تحقق الكفاءة والفاعلية في نظام الإنتاج المعتمد. فعلميات الإنتاج والتحويل وتسيير الأعمال الجارية في المؤسسة، تعتمد أساسا على قرار يستند تنفيذه إلى مــدة.

غير أن المنظور الكلي لعملية اتخاذ القرار في المؤسسة، يجعل من الصعب تقييم درجة التأثير

المتبادل بين المؤسسة والبيئة المتعددة المتغيرات، في صياغة القرار. لان هذا المنظور يتطلب من المؤسسة أن تتوجه أكثر إلى التركيز على استراتيجيات تستهدف تحقيق الميزة التنافسية، واقتصاديات الحجم، بشكل يضمن عولمة الإنتاج. وهو ما يتطلب من ادراة المؤسسة أن تكون مرنة بما يكفي لحصاد المزايا الممكنة من أي قرار، وفي نفس الوقت تقليل ما قد يكون من اختلال في العملية الإنتاجية إلى الحد الأدنى، وان كانت تكلفة تصحيح القرارات في المؤسسة تبقى قائمة وتنعكس فعلا على الأداء. حيث نجد أن بعض المؤسسات الاقتصادية، تتأخر في تحسين عملية التسيير والإدارة، بفعل قابليتها لتحمل تكاليف تصحيح القرارات السابقة.

وبوجود التطورات العلمية والتكنولوجية أصبح بالإمكان اليوم للمؤسسات الاقتصادية أن تعتمد على العديد من الوسائل الكمية المساعدة في صنع القرار، والمتمثلة أساسا في البرامج المتخصصة، واستخدام الأدوات الرياضية والكمية، في حل العديد من المشاكل التي تعترض عملية صناعة القرار، وهو ما يطرح في البيئة الداخلية للمؤسسة قضايا جديدة إلى الصدارة، تتمثل في ضرورة تكيف المؤسسات مع الأنظمة الجيدة لادراة الإنتاج والعمليات.

وتتطلب المؤسسات الاقتصادية على صعيد صياغة القرارات المالية في المؤسسة (جزء من مجموعة القرارات الأخرى**) أن تكون هناك درجة عالية من الفعالية المالية، التي تستند إلى اعتماد عمليات التمويل المختلفة، مع ضرورة وجود المرونة الكافية لادراة المخاطر المتصورة، أو الناتجة فعلا عن القرارات أو عن تغييرها. مما يضمن عدم قابلية المؤسسة لتحمل تكاليف تصحيح القرارات.**

ويتمثل التحدي القائم أمام المؤسسة الاقتصادية، في توفير العوامل التقنية والمالية المساعدة على تحقيق الإنتاجية المرتفعة من جهة، وتحقيق رغبات المستهلك من جهة أخرى. وهناك تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية مطلوبة حاليا لزيادة توسيع الاستثمار والادخار طويل الأجل، وكذا لإدارة المخاطر والالتزامات طويلة الأجل. إلا أن العديد من هذه الأدوات والأسواق المالية في بعض الدول، متخلفة أو يقتضي الأمر إعادة إنشاؤها. ومن ثم فان دراسة وتحليل القرارات الأساسية التي يمكن أن تضمن للمؤسسة توفر السيولة الكافية، والتي تعتمد عليها المؤسسة كأساس لعملية تمويل الاستثمار، مع ادراة مخاطر نفس عملية التمويل السابقة، يتطلب الإجابة على السؤال الموالي:

§ **كيف يمكن ادراة المخاطر التي قد تزيد من القلق بشان عملية التمويل في المؤسسة ؟**

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلي تقييم دور قرار التمويل المتحوط بشان المخاطر المتصورة، مما يضمن الفعالية المالية للمؤسسة الاقتصادية. لان الواقع الفعلي يشير إلى أن أسواق التمويل الموجودة في المحيط الاقتصادي للمؤسسة (بنوك، بورصات، أدوات تمويل أخرى)، غالبا ما تبدو شديدة التقلب مع السلوك أو القرار غير المناسب في عملية التمويل، وغالبا ما تتأثر بمجموعة من العوامل المحلية والدولية. وتشكل تلك التقلبات أثرا سلبيا على القرارات في المؤسسة، باعتبار أن الظروف قد تغيرت إلى ما كان غير متوقع من المخاطر الحالية.

وتنبع أهمية هذه الدراسة من عدة اعتبارات، خاصة وان اتخاذ قرارات سليمة لعملية التمويل، يمنح المؤسسة الاقتصادية فعالية مالية، تتمثل في التغلب على الحاجة إلى الموارد، مما يضاعف من حجم التوظيفات للأصول. وهو ما يمكن أن يمنح المؤسسة إمكانية أن تكون قادرة علي تعزيز المرونة في أنظمة الإنتاج بصورة كافية. وتتيح هذه الورقة إمكانية اقتراح بحث المبادئ الأساسية، والتي تخص عملية البحث عن إشارات لتوقعات سوق التمويل، وإشارات التذبذب والمخاطر المحتملة. وهي أدوات مهمة تستفيد منها المؤسسة، بهدف وضع وصناعة سياسات تمويل فعالة، وفي نفس الوقت تتصور المخاطر التي تظهر من الطرف المقابل للمؤسسة (الجهة القائمة بالتمويل، أو ما يسمى طرف التمويل).

وفي إطار الانشغال بالاحتمالات الممكنة أو المتصورة من المخاطر، ينبغي على صناع السياسات المالية في المؤسسة الأخذ في الاعتبار إمكانية انتشار أثار المشاكل المالية من سوق التمويل إلى مواقع الإنتاج (المؤسسات)، أو إلى الاقتصاد بصفة كاملة. وهذا ما كان (ميشيل كامديسيو) المدير العام الأسبق لصندوق النقد الدولي (1998-2000) يلمح إليه، عندما أشار إلى أن الأزمة المكسيكية في منتصف التسعينيات، باعتبارها "الأزمة الأولى للقرن الحادي والعشرين"، قد أجبرت الأطراف الاقتصادية المختلفة، على إعادة التفكير في العلاقة بين التمويل والاقتصاد الكلي[1]. كما أن الأزمة المكسيكية والأزمات التي تلتها في أسيا وأمريكا اللاتينية ووسط وشرق أوروبا، سمحت بإعادة صياغة أسس جديدة للتمويل الذي تطلبه المؤسسة، مما يعنى أن الأزمة كشفت أن عملية التمويل يجب أن تستند إلى دراسة درجة

المخاطر الممكنة في المحيط المالي للمؤسسة.

مجال الدراسة:

تتناول الدراسة موضوع الفعالية المالية للمؤسسة الاقتصادية، في الإطار النظري، والذي يقارن بين درجة الفعالية المالية للمؤسسات الاقتصادية في الدول الآسيوية، باعتبار أن تلك الدول قد تضررت في فترات سابقة[2] من أزمة مرتبطة بالتمويل، كان سببها الأساسي التغير الحاد والمفاجئ لتدفقات راس المال. ولم يكن ممكنا ذلك لولا الضعف الهيكلي، الذي ترك كثيرا من الاقتصاديات عرضة لمخاطر السحب الحاد في راس المال، مما نتج عنه وجود قطاع مالي ضعيف، بقدر كبير من الديون المتعثرة، إضافة إلى دوره غير الفعال. كما نتج عنه أيضا قطاع للشركات مثقل بالديون[3]، كان سببها الإفراط في عملية التمويل. وفي هذا الإطار فان الدراسة النظرية للفعالية المالية للمؤسسة الاقتصادية، تأخذ بعدا تطبيقيا حول الدول الآسيوية في جوانب من المقارنة بين الواقع النظري والواقع التطبيقي لدى تلك الدول.

01- تاثير الوفر الضريبي على قرار التمويل:

إن الهدف الأساسي من الضريبة ليس توفير الأموال فقط، بل هي أداة للترشيد الاقتصادي المختلف، بما ينفذ أهداف السياسة الاقتصادية، ويعتبر مقال (ميلر) الذي شخص من خلاله أن زيادة الاستدانة من الممكن أن تؤدي إلى زيادة قيم المؤسسة، بسبب الوفر الضريبي للفوائد، كون أن هذه الأخيرة، تندرج ضمن صنف الأعباء، فتنخفض الأعباء الخاضعة للضريبة. وفي هذه الحالة ستدفع المؤسسة اقل مما لو لم تكن هناك فوائد. ولقد أضاف (ميلر) في سنة 1977 أن هذه الخاصية (الوفر الضريبي) تتلاشى بسبب الضرائب الشخصية التي يدفعها حملة الأسهم بما يسمى بالضريبة على المداخيل على القيم المنقولة (حالة المؤسسة ذات المسؤولية المحدودة). وهو ما يفيد أن المؤسسة قد تحقق فوائد ايجابية من خلال عمليات الاستدانة، وذلك في اتجاهين، يتمثل الأول في توفير السيولة الكافية من خلال الديون، ويتمثل الثاني في تخفيض الأعباء الخاضعة للضريبة، فتحصل المؤسسة بصفة ضمنية على عوائد عملية الاستدانة. فهناك مؤسسات تعتمد على الاستدانة بهدف الاستفادة من الوفرات الضريبية.

02- اثر تكلفة الاستدانة على أصول المؤسسة:

قد تواجه المؤسسات التي تمول أصولها بالاستدانة خطر الإفلاس الناجم عن التماطل في دفع

فوائد القروض، مما يدفع الدائنين والمقرضين أحيانا إلى اختيار المسلك القانوني مع المؤسسة، والذي قد يؤدي إلى إشهار الإفلاس. غير أن الاستدانة أحيانا تعطي أثرا ايجابيا للمؤسسة بما تحققه من وفرات ضريبية. لكن مخاطر الإفلاس تبقى متوقعة، وتكاليف الإفلاس منتظرة، خاصة عندما تصل الاستدانة إلى حد معين. وعموما فان تكلفة الإفلاس تتضمن مجمل الخسائر وانخفاض الأرباح بسبب تدهور الكفاءة. أضف إلى ذلك انخفاض قيمة الأصول نتيجة تدهور قيمتها السوقية مقارنة بالدفترية، ولا تنتهي التكاليف عند هذا الحد، بل تشمل أيضا النفقات، وكافة الإجراءات القانونية، والإدارية الناجمة كتبعات لعملية الإفلاس.

وحرصا من الدائنين على حماية أنفسهم من خطر الإفلاس فإنهم يلجئون منذ الوهلة الأولى بنقل تكلفة الإفلاس نحو المساهمين، وذلك برفع معدل عوائد الاستثمار في سندات المؤسسة، أو برفع فوائد القروض لصالحهم منذ البداية، مما ينذر بارتفاع تكلفة الأموال. ولكن الإجراء الأول مثلا يجعل المساهمين فقط يتحملون خطر الإفلاس. ويتجلى مما سبق وجود علاقة تأثير متبادل بين نسبة الاستدانة، ومعدل العائد الذي يطالب به المساهمون.

03- الاحتمالات الأساسية للمخاطر:

تقوم كثير من الدراسات التي تتناول الفعالية المالية للمؤسسة الاقتصادية، إلى التمييز أساسا من ناحية المفاهيم، بين الاحتمالات الأساسية للتعرض للمخاطر، وطرق تلافي الآثار الناتجة عنها، وبين الأحداث أو العمليات الباعثة على تنشيط تلك المخاطر، أي الأحداث التي يمكن إذا صاحبتها الاحتمالات الأساسية، أن تسبب أزمة تمويل للمؤسسة، تظهر نتائجها على المدى المتوسط أو الطويل الأجل.

وفي نفس الوقت فإن مجموعة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية، أو المؤسسة القائمة بعملية التمويل في الاقتصاد في الطرف المقابل. يمكن أن تكون في الأصل متعددة، وذلك في إطار مجمل الظروف الاقتصادية التي يتميز بها البلد، وهي إجمالا يمكن تقسيمها إلى مخاطر عامة، ومخاطر خاصة، ويمكن إعطاء تصنيف لتلك المخاطر كما يظهر في الجدول الموالي:

الأمثلة المقابلة:	أنواع المخاطر	طبيعة المخاطر
خطر الحروب والنزاعات خطر المصادرة، والتأميم ونزع الملكية خطر عدم التحويل لعوائد العملية الاستثمارية	مخاطر تتعلق بالظروف السيادية للدولة	مخاطر عامة:
وتتعلق بالقوانين التي تحكم قطاع الأعمال وهي كما يلي: قوانين الاستثمار قانونين الشركات قوانين العمل، القانون الجبائي والجمركي.	مخاطر تتعلق بالظروف القانونية	
السياسات المالية، السياسات النقدية، سياسات التجارة الخارجية، سياسات تذبذب سعر الصرف، ومجمل ظروف الاقتصاد الكلي.	مخاطر تتعلق بظروف السياسات الاقتصادية الحكومية	
المدراء والخبرة المهنية الكفاءة المهنية داخل المؤسسة وسائل الاتصال ونظم المعلومات داخل المؤسسة.	المخاطر الادراية	مخاطر خاصة:
مخاطر سوق الشراء مخاطر سوق البيع مخاطر المنافسة في سوق السلعة.	المخاطر المتعلقة بالسوق	
وهي كل المخاطر المتعلقة بسوق التمويل بالنسبة للمؤسسة.	المخاطر المالية	

المصدر: إعداد الباحث استنادا إلى:

البيانات الواردة في: "ادراة المخاطر الائتمانية"،

Bop training centre. Bank Palestine

ومن خلال الجدول السابق نجد أن من بين المخاطر الخاصة، توجد المخاطر المالية، وتعتبر المخاطر المالية كأنها هي المحصلة النهائية لكافة المخاطر الأخرى، حيث تنعكس مخاطر

الإدارة ومخاطر السوق، والمخاطر السياسية، والمخاطر القانونية على الأداء المالي لأي منشأة، ومن بين الأدوات المساعدة على التعرف على المخاطر المالية توجد القوائم المالية في المؤسسة. كما أن الجدول المالية الأربعة عشر المرافقة لتلك القوائم، والجداول المالية الأخرى، يمكن أن تشكل عناصر مساعدة لتحليل المخاطر.

04- الاختيارات الصعبة لقرار تمويل الاستثمار:

يعتبر الاستثمار عملية تشترط وجود أو حيازة السيولة الكافية للعملية الاستثمارية. وهو ما يجعل قرار الاستثمار تابع لقرار التمويل. غير أن اتخاذ قرارات التمويل في المؤسسة يهتم بوجود درجة كافية من الفعالية المالية. فمثلا نجد في دول آسيا إن إجمالي الاستثمار الذي تراجع بشدة في وقت الأزمة التي كانت 1997-1998 ، لم يتحرر بعد الأزمة من الخلل الناتج عن عملية التمويل سوى بصورة جزئية، وارتباطا بعملية التمويل فإن تراجع الاستثمار يظهر على انه ناتج لضعف التمويل الناتج عن تراجع آليات السوق المنشطة مثل الأسواق المالية، التي أصابتها الأزمة.

غير أن تراجع الاستثمار قد ينعكس في تراجع الاستثمار الخاص وهو ما انعكس بتراجع الاستثمارات الخاصة بمقارنة بين السنوات الممتدة من 1992 إلى 1996 ولسنوات 2003-2004 في هونغ كونغ، كوريا سنغافورة، ماليزيا، وتايلاند بينما كان الاستثمار العام ثابت نسبيا. كما أن الاستثمار في آسيا شديدا أيضا بالمقارنة في مناطق أخرى خلال عقد التسعينيات، وان كان في الوقت نفسه شبيها بتراجعه في أمريكا اللاتينية خلال أزمة الديون في فترة التثمانيات[4]. مما يبرر أن فرص التمويل عن طريق الاستدانة كانت السبب الأساس في ذلك.

وفي منتصف التسيعنيات ظهرت علامات واضحة على فورة النشاط الاقتصادي في مجال استثمارات التشييد في بلدان عديدة من أسيا، مع ازدياد التمويل العقاري، وبدءا من سنة 1997 تراجع الاستثمار في العقارات، بانكماش الإقراض العقاري، الذي كان مرتفعا من قبل. ولعل أهم العوامل التي يمكن أن تعرقل زيادة الاستثمار، هو تصور أن مناخ الاستثمار يتضمن مخاطر عديدة، وهو ما يعرف بالمخاطر المتصورة.

ففي بلدان آسيا وخلال الأزمة المالية وبالضبط في قطاع الشركات تحسنت الميزانيات والأرباح بدرجة كبيرة، وأثناء الأزمة ارتفعت الفعالية المالية للشركات عن طريق الاستدانة، ويرجع ذلك جزئيا إلى انخفاض قيمة العملة التي رفعت قيمة الخصوم بالعملة المحلية، وقد قامت الشركات بتخفيض استثماراتها، وأعادت ميزانياتها وهيكلة عملياتها كجزء من المرونة في التعامل مع الأزمة. وبالرغم من تراجع درجة الفعالية المالية للمؤسسات خلال الأزمة، إلا انه في السنوات الأخيرة عادت الفعالية المالية إلى مستوياتها فيما قبل الأزمة تقريبا. ويبدو أن التحليلات تشير إلى أن الشركات الآسيوية في تلك الفترة تبنت موقفا ماليا محافظا لحد ما، ربما بسبب تصورها عن المخاطر المالية[5]. والموقف المالي المحافظ الذي تبنته الشركات، يشير إلى أن الفعالية المنخفضة والسيولة العالية، قد تعكسان الاستعداد لإعادة شراء الأسهم، أو اتخاذ إجراءات أخرى لتجنب خطر الاستيلاء أو الإفلاس.

05- المخاطر المتصورة على العملية الاستثمارية:

قد تزايد المخاطر المتصورة على العملية الاستثمارية، خاصة عند توقع الأزمة، ولكن كلا من عدم اليقين المتعاظم والانخفاض الشديد المتوقع في النمو في الاقتصاد، قد يدفع العملية الاستثمارية إلى التراجع بسب التوقعات المستقبلية. وفي النظريات الحديثة يلعب عدم اليقين دورا محوريا في عملية تقليص معدلات الاستثمار. بما يعنى أن زيادة عدم اليقين تعرقل الاستثمار[6]. وربما تعكس الزيادة المتصورة في المخاطر، جزئيا تصورات أكثر واقعية في توزيع المخاطر.

وفي النموذج الآسيوي مثلا، كان المستثمرون يقللون من مخاطر الاستثمار فيما قبل الأزمة، لكن وبعد أن تم سحب الضمانات الحكومية الصريحة الممنوحة للشركات، وكذا الضمانات البينية المتبادلة بين البنوك والفروع التابعة لها، فقد تحمل المستثمرون عبئا كبيرا من هذه المخاطر، وهكذا فان تصورات المستثمرين لسوق التمويل ربما تكون بدرجة ما أكثر واقعية، عما كانت عليه قبل الأزمة، ولكن الزيادة المتصورة في المخاطر ليست بالضرورة من صنع الأزمة. إذ يمكن أيضا أن تعكس تغييرات في هيكل التجارة والاستثمار والإنتاج[7].

خاتمة البحث:

أن السياسات الاقتصادية الكلية السليمة في الدولة، والإدارة الجيدة للمخاطر في المؤسسة الاقتصادية، من الممكن أن توفر فرصا جيدة وذات ضمانة كافية لتمويل العملية الاستثمارية، وهو ما يفرض على الدولة أن تقوم بتنمية أسواق التمويل مع ضمان تدخل الدولة في بعض آليات السوق المالي، ويمكن للمؤسسة أن تضمن تمويل العملية الاستثمارية بصيغ متعددة، إذا قدمت الحكومات المشرفة ضمانات كافية لتهيئة أسواق التمويل، من خلال التخصيص الجيد للموارد عن طريق التقليل من الاعتماد على النظام المصرفي الذي تكون فيه القروض قصيرة الأجل، أو تنطوي على اقتراض عملة أجنبية[8]. كما ينبغي أن تكون علاوة المخاطر ونسب العائد إلى الأسعار بمقاييس دولية، ويتعين ألا تكون منخفضة أو مرتفعة بأكثر من اللازم، مما قد يعكس في هذه الحالة وجود تشوهات في السوق المحلية، تستثير سلوك الاستفادة من فروق أسعار العملات والمضاربة. وفي نفس الوقت فان الإدارة السلمية للمخاطر وتجنب المجازفة المعنوية ينبغي أن يتيح للمشاركين في كل من القطاعين العام والخاص بما في ذلك الوسطاء الماليين، إدارة مخاطرهم بصفة مسؤولة، وبطريقة تتسم بالشفافية بحيث يمكن تجنب مفاجآت السوق.

1 - leslie lipschitz : Les leçons Financée, finances et développement, mars 2007, p 25.

[2] - les années 1997-1998.

3 - David Burton, wanda tseng et kennety kang : vent de changement en Asie, rétablie de la crise de 1997-1998, l'aise est aujourd'hui confrontée aux enjeux de la mondialisation, finances et développement, juin 2006, p09.

4 - charles kramer : le casse-tête de l'investissment en Asie, finances et développement, juin 2006, p 33.

5 - FMI: 2006.

6 - charles kramer : Ibid, p 35.

7 - charles kramer : OP Cit, p 35.

8 - Andrew Sheng : l'art de la réforme, finances et développement, juin 2006, p 21.

المراجع المعتمدة في البحث:

01 - leslie lipschitz : Les leçons Financée, finances et développement, mars 2007.

02 - David Burton, wanda tseng et kennety kang : vent de changement en Asie ?. Finances et développement, juin 2006.

03 - charles kramer : le casse-tête de l'investissment en Asie, finances et développement, juin 2006.

04 - Andrew Sheng : l'art de la réforme, finances et développement, juin 2006.